

ANALISIS DETERMINAN STRUKTUR KEUANGAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *GO PUBLIC* DI BURSA EFEK INDONESIA: STUDI EMPIRIS BERDASARKAN HUTANG JANGKA PANJANG DAN HUTANG JANGKA PENDEK

HILL HILARY GOLCONDA

Hillary_golconda@yahoo.com

ABSTRACT

This study aims to determine the determinants of financial structure affects the ratio of long-term debt (LDTR), the ratio of short-term debt (SDTR) and the ratio of total debt (TDR) to total assets in the manufacturing sector to go public in Indonesia. This study uses secondary data by the number of samples used by 60 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the four-year period 2007-2010 and have met certain criteria. The results showed that the TANG (asset tangibility) has a positive and significant relationship with long-term debt and total debt. Variable PROF (profitability) has a negative relationship with long-term debt and total debt. CASH (cash) has a negative relationship with short-term debt and total debt. OCL (other current liabilities) has a positive relationship with short-term debt and significant. CAPINT (capital intensity) has a positive relationship with total debt. SIZE (the size of the company) has a positive relationship with total debt. ACPAY (accounts payable) has a positive and significant relationship with total debt. ACREC (accounts receivable) has a negative and significant relationship with total debt.

Key words: Long Term Debt, Short-Term Debt, Total Debt, Capital Intensity, Asset Tangibility, Profitability, Size, Non-Debt Tax Shield, Current Assets, Other Current Liabilities, Accounts Payable, Cash, Inventory, Accounts Receivable.

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan membutuhkan dana yang akan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memakmurkan para pemegang saham. Demi tercapai tujuan tersebut, perusahaan melakukan kegiatan produksi dan investasi. Kegiatan produksi dan investasi ini dilakukan dengan menggunakan aktiva lancar dan aktiva tetap. Manajemen keuangan perusahaan bertugas untuk menentukan pendanaan guna membiayai aktiva lancar dan aktiva tetap tersebut melalui struktur keuangan. Struktur keuangan merupakan perpaduan dari seluruh item yang ada di sisi kanan neraca perusahaan yang tercermin pada keseluruhan pasiva neraca. Struktur keuangan terdiri dari hutang dan modal perusahaan. Hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara di dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan hutang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Hutang dibedakan menjadi dua berdasarkan jangka waktunya, yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek biasanya digunakan untuk mendanai aktiva lancar yang disebut sebagai modal kerja karena memiliki jangka waktu yang pendek. Hutang jangka panjang biasanya digunakan untuk mendanai aktiva tetap karena memiliki jangka waktu yang panjang. Sedangkan modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di perusahaan untuk jangka waktu tertentu.

Ketika suatu perusahaan memilih keputusan pendanaan dengan menggunakan hutang, perusahaan tersebut telah memikirkan keuntungan dan kerugian dalam pemilihan alternatif tersebut. Perusahaan yang menggunakan terlalu banyak hutang mengakibatkan pemegang saham enggan menanamkan modalnya. Sedangkan modal yang berasal dari ekuitas diperoleh dari laba ditahan dan saham perusahaan.

Dewasa ini, struktur keuangan merupakan salah satu hal yang sering diperdebatkan kalangan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perusahaan. Keputusan struktur keuangan adalah salah satu keputusan penting yang dibuat oleh manajemen keuangan. Untuk membuat sebuah keputusan struktur keuangan, manajemen keuangan perusahaan perlu untuk mengetahui terlebih dahulu faktor-faktor penentu atau yang disebut determinan struktur keuangan yang memiliki kontribusi terhadap hutang perusahaan. Dengan mengetahui determinan struktur keuangan tersebut, manajemen keuangan perusahaan dapat memilih menggunakan berbagai macam alternatif pendanaan. Apabila perusahaan memilih hutang dalam alternatif pendanaan, manajemen keuangan perusahaan dapat menentukan penggunaan hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek.

Penelitian ini meneliti faktor-faktor penentu struktur keuangan terhadap rasio hutang secara terpisah menurut jangka waktunya, yaitu rasio hutang jangka panjang, rasio hutang jangka pendek dan rasio total hutang. Hal ini cukup menarik karena beberapa penelitian sebelumnya hanya meneliti determinan struktur keuangan terhadap hutang secara keseluruhan. Dengan meneliti secara terpisah menurut jangka waktunya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap masing-masing dari rasio hutang, serta dapat menjadi bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan apabila menggunakan alternatif pendanaan melalui hutang. Apabila perusahaan menggunakan hutang, sebaiknya disesuaikan menurut tingkatan hutang (*leverage level*) karena, faktor-faktor penentu hutang adalah kombinasi dari faktor-faktor penentu hutang jangka panjang dan

hutang jangka pendek sehingga perusahaan dapat mengetahui dengan lebih terperinci faktor-faktor apa saja yang memiliki kontribusi bagi keputusan pendanaannya.

Menurut teori *matching principle*, aset jangka pendek dibiayai dengan kewajiban jangka pendek dan aset jangka panjang dibiayai dengan kewajiban jangka panjang. Oleh karena itu, faktor-faktor yang diduga mempengaruhi hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek adalah faktor yang berbeda. Dalam penelitian ini, penulis memisahkan rasio hutang menurut jangka waktunya yaitu, rasio hutang jangka panjang, rasio hutang jangka pendek dan rasio total hutang untuk membuktikan dugaan-dugaan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi masing-masing rasio hutang.

Obyek penelitian yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia karena, jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak dibanding sektor-sektor lain sehingga kemampuan analisis dalam suatu sektor diharapkan dapat menghasilkan simpulan yang dapat dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Selain itu, adanya peraturan yang mengharuskan perusahaan-perusahaan tersebut untuk memberikan informasi yang jelas dibandingkan dengan perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia, serta perusahaan tersebut melaporkan laporan keuangannya kepada Bapepam dan dipublikasikan.

Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang penelitian di atas maka didapatkan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah intensitas modal, tangibiliti aset, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *non-debt tax shield* mempengaruhi rasio utang jangka panjang (LDTR) terhadap total aktiva pada sektor manufaktur *go public* di Indonesia?
2. Apakah *current asset, other current liability, account payable, cash, inventory* dan *account received* mempengaruhi rasio utang jangka pendek (SDTR) terhadap total aktiva pada sektor manufaktur *go public* di Indonesia?
3. Apakah intensitas modal, tangibiliti aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield, current asset, other current liability, account payable, cash, inventory* dan *account received* mempengaruhi rasio total utang (TDR) terhadap total aktiva pada sektor manufaktur *go public* di Indonesia?

Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui faktor-faktor penentu struktur keuangan yang mempengaruhi rasio utang jangka panjang (LDTR) terhadap total aktiva pada sektor manufaktur *go public* di Indonesia.
2. Untuk mengetahui faktor-faktor penentu struktur keuangan yang mempengaruhi rasio utang jangka pendek (SDTR) terhadap total aktiva pada sektor manufaktur *go public* di Indonesia.
3. Untuk mengetahui faktor-faktor penentu struktur keuangan yang mempengaruhi rasio total utang (TDR) terhadap total aktiva pada sektor manufaktur *go public* di Indonesia

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilakukan oleh Fosberg (2009) yang berjudul *Determinants of short-term debt financing*, menemukan bahwa *current asset, inventory, account received* dan *account payable* signifikan positif mempengaruhi hutang jangka pendek sedangkan kas dan *other current liability* berhubungan signifikan negatif terhadap hutang jangka pendek.

Penelitian yang dilakukan oleh Prahalatan (2010) yang berjudul *The Determinants of Capital Structure: An empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in Srilanka*, menemukan bahwa pada model-I variabel *non-debt tax shield* dan ukuran perusahaan berhubungan negatif, sedangkan tangibiliti aset berhubungan positif dengan rasio utang jangka panjang. Pengujian pada model-II ditemukan bahwa, variabel intensitas modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan berhubungan negatif dengan rasio utang jangka pendek. Pengujian pada model-III ditemukan bahwa, variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, *non-debt tax shield* berhubungan negatif, sedangkan tangibiliti berhubungan positif dengan rasio total utang. Prahalatan juga menyimpulkan bahwa, koefisien estimasi pada model-III sebagian besar konsisten dengan penjelasan dari *Trade-off Theory* dan mendukung temuan empiris dimasa lalu.

Teori Struktur Keuangan

Riyanto (1982:130) menyatakan bahwa struktur keuangan merupakan perpaduan dari seluruh item yang ada di sisi kanan neraca perusahaan yang tercermin pada keseluruhan pasiva neraca. Pernyataan dari Riyanto (1982) sesuai dengan pendapat dari Weston & Copeland (1989:533) yaitu struktur keuangan mengacu pada cara aset perusahaan yang dibiayai. Struktur keuangan yang diwakili oleh sisi seluruh kanan neraca, yaitu termasuk hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang serta ekuitas pemegang saham.

Teori Trade-off

Menurut teori trade-off yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (tax shields) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (financial distress)”. Biaya kesulitan keuangan (Financial distress) adalah biaya kebangkrutan (bankruptcy costs) atau reorganization, dan biaya keagenan (agency costs) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Teori Pecking Order

Stewart C. Myers (1994) *Journal of Finance* volume 39 dengan judul *The Capital Structure Puzzle*, menyatakan bahwa ada semacam tata urutan (*pecking order*) bagi perusahaan dalam menggunakan modal (Ogden, Jen, and O'Connor, 2003, 116). Teorinya menjelaskan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal (menggunakan laba yang ditahan) daripada pendanaan ekuitas eksternal (menerbitkan saham baru).

Teori Matching Principle

Matching principle theory (teori kecocokan prinsip) adalah teori menjelaskan bahwa, aset jangka pendek harus dibiayai dengan kewajiban jangka pendek dan aset jangka panjang harus dibiayai dengan kewajiban jangka panjang (Guin 2011).

Hubungan Intensitas Modal (*Capital Intensity*) terhadap Hutang

Intensitas modal diduga berpengaruh positif dengan hutang karena, mencerminkan seberapa besar modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan pendapatan, juga dapat mencerminkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Semakin tinggi intensitas modal mengindikasikan semakin tinggi variasi laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki intensitas modal yang lebih adalah, lebih besar akan kebutuhan hutang jangka panjang karena persyaratan keuangan yang lebih besar dan memiliki aset yang dapat dijaminkan.

H1: Intensitas modal mempengaruhi rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva.

H12: Intensitas modal mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan Aset Berwujud (*Tangibility Asset*) terhadap Hutang

Aset tetap berwujud diduga berpengaruh positif dengan hutang karena, perusahaan yang memiliki aset tetap berwujud yang besar memiliki posisi yang lebih baik saat akan melakukan pinjaman. Aset berwujud yang dimiliki merupakan jaminan yang akan diberikan kepada pihak kreditur apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya (hutang). Perusahaan yang memiliki aset berwujud yang besar, diharapkan risiko kegagalan dalam memenuhi kewajibannya menjadi lebih rendah dan memungkinkan untuk menggunakan lebih banyak utang jangka panjang.

H2: *Tangibility asset* mempengaruhi rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva.

H13: *Tangibility asset* mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan Profitabilitas (*Profitability*) terhadap Hutang

Menurut teori trade-off, tingkat profit yang tinggi akan meningkatkan kapasitas pembayaran hutang, sehingga diduga terdapat hubungan positif antara profitabilitas dengan hutang. Menurut *pecking order* teori, perusahaan lebih mengutamakan menggunakan pendanaan internal yang bersumber dari laba ditahan, kemudian menerbitkan hutang dan terakhir baru menerbitkan saham. Oleh karena itu, semakin tinggi profit suatu perusahaan maka semakin besar dana internalnya sehingga penggunaan utang seharusnya akan berkurang sehingga diduga terdapat hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan hutang.

H3: Profitabilitas mempengaruhi rasio hutang jangka panjang.

H14: Profitabilitas mempengaruhi total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan ukuran perusahaan (*size*) dengan hutang

Size diduga berpengaruh positif dengan hutang karena, perusahaan yang besar dinilai cenderung menggunakan hutang yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kemampuan pelunasan hutang yang lebih baik serta memiliki aset jangka panjang yang memadai sebagai jaminan kepada pihak kreditur apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya.

H4: Ukuran perusahaan mempengaruhi rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva.

H15: Ukuran perusahaan mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan penghematan pajak yang bukan berasal dari hutang (*non debt tax shield*) terhadap hutang

Non-debt tax shield diduga berpengaruh negatif dengan hutang karena, *Non-debt tax shield* adalah penghematan pajak yang bukan berasal dari hutang. Penghematan pajak ini dapat berasal dari depresiasi perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki depresiasi yang tinggi berarti dapat dikatakan bahwa perusahaan mempunyai investasi dalam bentuk aktiva tetap yang tinggi. Semakin meningkatnya jumlah aktiva tetap yang diinvestasikan perusahaan maka dapat meningkatkan jumlah depresiasi, pengurangan pajak dari depresiasi akan mensubstitusi manfaat pajak dari pendanaan secara kredit. Sehingga perusahaan dengan *non debt tax shield* yang besar akan menggunakan sedikit utang.

H5: *Non-debt tax shield* mempengaruhi rasio hutang jangka panjang terhadap total aktiva.

H16: *Non-debt tax shield* mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan aktiva lancar (*current asset*) terhadap hutang

Menurut teori *Matching principle*, aset jangka pendek dibiayai dengan kewajiban jangka pendek. Oleh karena itu, peningkatan hutang jangka pendek di pengaruhi oleh peningkatan aktiva lancar dalam operasional perusahaan. Sehingga diharapkan terdapat hubungan positif antara hutang jangka pendek dan aktiva lancar, dimana apabila aktiva lancar meningkat maka akan meningkatkan hutang jangka pendek perusahaan.

H6: *Current asset* mempengaruhi rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva.

H17: *Current asset* mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan kewajiban lancar lainnya (*other current liability*) terhadap hutang

Hutang lancar lainnya merupakan hutang selain hutang dividen, uang muka pelanggan, security deposits, penghasilan hutang pajak, hutang lain, penghasilan pajak tangguhan yang termasuk dalam kelompok kewajiban lancar. Kewajiban lancar lainnya berhubungan positif dengan hutang jangka pendek karena, merupakan kewajiban perusahaan yang harus dipenuhi perusahaan dalam waktu pendek atau kurang dari satu tahun. Semakin tinggi kewajiban lancar lainnya yang ditanggung oleh perusahaan, maka akan meningkat pula nilai hutang lancar perusahaan.

H7: *Other current liability* mempengaruhi rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva.

H18: *Other current liability* mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan Hutang Dagang (*account payable*) terhadap Hutang

Hutang dagang merupakan kewajiban yang timbul dari pembelian barang dagang secara kredit dari pemasok pada masa lampau dan pelunasannya disesuaikan dengan waktu yang telah ditentukan. Hutang dagang merupakan kewajiban jangka pendek karena waktu pelunasannya kurang dari satu tahun sehingga peningkatan hutang dagang perusahaan akan meningkatkan hutang jangka pendek perusahaan. Dalam hal ini diharapkan terdapat hubungan positif antara hutang dagang dengan hutang jangka pendek perusahaan.

H8: *Account payable* mempengaruhi rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva.

H19: *Account payable* mempengaruhi rasio total hutang terhadap total paktiva.

Hubungan kas (*cash*) terhadap hutang

Kas diperoleh dari laba operasional dan digunakan untuk pembelian bahan baku untuk di produksi kembali. Selain itu kas dapat digunakan untuk pembayaran hutang jangka pendek karena kas merupakan aktiva yang paling lancar dalam kelompok aktiva lancar sehingga dapat digunakan sebagai pembayaran kewajiban jangka pendek yang kurang dari satu tahun. Sehingga diharapkan terdapat hubungan positif antara kas dan hutang semakin tinggi kas semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

H9: Kas mempengaruhi rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva.

H20: Kas mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Hubungan persediaan (*inventory*) terhadap hutang

Jika dalam proses pembelian bahan baku, produksi dan penjualan terdapat persediaan barang dagang yang besar, maka persediaan tersebut merupakan aktiva yang tidak produktif dalam sementara waktu. Aktiva yang tidak produktif ini mengakibatkan modal perusahaan tertanam berupa persediaan sehingga, apabila perusahaan ingin melakukan pembelian bahan baku perusahaan harus menggunakan hutang untuk membiayai proses produksi.

H10: Persediaan mempengaruhi rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva.

H21: Persediaan mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

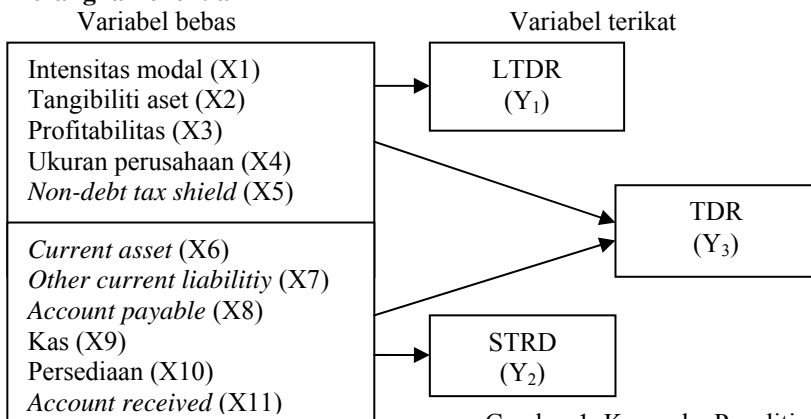
Hubungan piutang dagang (*account received*) terhadap hutang

Milwanpurn (2008), piutang merupakan aktiva yang paling sering mengalami perubahan, hal ini disebabkan karena jumlah transaksi penjualan kredit yang dilakukan perusahaan mempengaruhi jumlah piutang serta dapat digunakan sebagai jaminan hutang jangka pendek dalam perencanaan keuangan jangka pendek

H11: *Account received* mempengaruhi rasio hutang jangka pendek terhadap total aktiva.

H22: *Account received* mempengaruhi rasio total hutang terhadap total aktiva.

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu laporan keuangan dari perusahaan manufaktur *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007-2010. Data yang digunakan bersumber dari <http://idx.co.id>

Populasi dan Sampel

Sampel yang dipilih untuk diteliti didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2007.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan perusahaannya secara lengkap selama tahun 2007 sampai dengan 2010.
- Perusahaan yang memisahkan antara hutang jangka panjang dan hutang jangka pendeknya.

Teknik Analisis Data

Model regresi adalah sebagai berikut:

$$LTDR = \alpha + \beta_1 CAPINT + \beta_2 TANG + \beta_3 PROF + \beta_4 SIZE + \beta_5 NDTs + \epsilon \dots (1)$$

$$STDR = \alpha + \beta_1 CA + \beta_2 OCL + \beta_3 lag_{t-1} ACPAY + \beta_4 CASH + \beta_5 INV + \beta_6 ACREC + \epsilon \dots (2)$$

$$TDR = \alpha + \beta_1 CAPINT + \beta_2 TANG + \beta_3 PROF + \beta_4 SIZE + \beta_5 NDTs + \beta_6 CA + \beta_7 OCL + \beta_8 lag_{t-1} ACPAY + \beta_9 CASH + \beta_{10} INV + \beta_{11} ACREC + \epsilon \dots (3)$$

LTDR= Long-Term Debt Ratio	OCL= Other current liability
STDR= Short-Term Debt Ratio	ACPAY= Account payable
TDR= Total Debt Ratio	CASH= Kas
CAPINT= Capital Intensity	INV= Persediaan
TANG= Tangibility	ACREC= Account recievable
PROF= Profitability	α = konstan
SIZE= Ukuran perusahaan	ϵ = residual
NDTS= Non-debt Tax Shield	$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5 \beta_6 \beta_7$ = koefisien variabel 1-11
CA= Current asset	

Gambar 2. Teknik Analisis Data

Analisis Data

Agar hasil penelitian menjadi lebih akurat dalam menjelaskan hubungan antar variabel, maka dilakukan beberapa pengujian asumsi OLS dengan cara sebagai berikut: Uji Multikolinearitas (VIF, TOL, Condition Index), Uji Heteroskedastisitas (White), Uji Autokorelasi (Breusch-Godfrey), dan Uji Kecocokan Model (uji F).

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Gambaran Obyek Penelitian

Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang memiliki kelengkapan laporan keuangan tahun 2007-2010. Jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur sebanyak 143 perusahaan. Setelah melakukan seleksi menggunakan teknik *purposive sampling* maka jumlah perusahaan yang layak dijadikan sampel sebanyak 60 perusahaan dengan periode penelitian 4 tahun.

Pengujian Model 1

	Uji F	Multikolinearitas	Heteroskedastisitas	Autokorelasi	Uji t
Model-I	Fit	Ada masalah multikolinearitas karena: Condition index NDTs 54.918 > 30 sehingga variabel NDTs dikeluarkan dari persamaan	Ada Hetero karena prob < alfa (0.01 < 0.05)	Tidak ada Auto	Variabel signifikan : TANG (+) PROF (-)
Model-II	Fit	Tidak ada masalah multikolinearitas	Tidak ada Hetero	Tidak ada Auto	Variabel signifikan : OCL (+) CASH (-)
Model-III	Fit	Ada masalah multikolinearitas karena: Condition index ACREC 83.272 > 30. ACREC tidak dikeluarkan dari persamaan karena variabel persamaan III merupakan gabungan dari persamaan I dan II.	Ada Hetero karena prob < alfa (0.0008 < 0.05)	Tidak ada Auto	Variabel signifikan : CAPINT (+) TANG (+) PROF (-) SIZE (-) CASH (-) ACREC (-)

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

1. TANG (tangibility asset) memiliki hubungan positif dan signifikan dengan hutang jangka panjang dan total hutang. Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula jaminan yang dapat diberikan perusahaan ketika perusahaan menggunakan alternatif pendanaan melalui hutang. Aset tetap perusahaan yang besar memberikan posisi yang baik yaitu dapat memberikan sinyal positif bagi para kreditor, hal ini dikarenakan aset tetap merupakan salah satu tolak ukur dan pertimbangan bagi para kreditor dalam memberikan pinjaman.
2. Variabel PROF (profitability) memiliki hubungan negatif dengan hutang jangka panjang dan memiliki hubungan positif dengan total hutang. Apabila profitabilitas perusahaan tinggi maka perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal yaitu laba ditahan sehingga penggunaan hutang jangka panjang akan menurun. Namun kenaikan profitabilitas akan menaikkan kapasitas pembayaran hutang sehingga memungkinkan penggunaan hutang juga meningkat.
3. CASH (kas) memiliki hubungan negatif dengan hutang jangka pendek dan total hutang. Kewajiban lancar digunakan untuk mendanai aset lancar, oleh karena itu, apabila kas berkurang maka hutang jangka pendek akan digunakan sebagai tambahan kas untuk proses produksi sehingga dapat pula meningkatkan total hutang.
4. OCL (hutang lancar lainnya) memiliki hubungan positif dengan hutang jangka pendek dan signifikan. Hal ini sesuai, karena hutang lancar lainnya juga termasuk dalam pos hutang jangka pendek.
5. CAPINT (intensitas modal) memiliki hubungan positif dengan total hutang. Intensitas modal mencerminkan seberapa besar modal yang dibutuhkan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan serta mencerminkan prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu, apabila intensitas modal meningkat maka mengindikasikan prospek perusahaan dimasa mendatang yang baik, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menggunakan hutang. Namun hutang yang terlalu besar dapat pula menurunkan intensitas modal akibat beban bunga yang tinggi dan akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang tinggi pula.
6. SIZE (ukuran perusahaan) memiliki hubungan positif dengan total hutang. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang nya. Hal ini dikarenakan aset yang dimiliki perusahaan besar jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil, sehingga besar pula kesempatan dalam penggunaan hutang. Selain itu perusahaan besar lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, karena akan memberikan sinyal bagi kreditor dalam pemberian pinjaman.
7. ACPAY (hutang dagang) memiliki hubungan positif dan signifikan dengan total hutang. Hutang dagang termasuk dalam pos hutang jangka pendek, sehingga kenaikan hutang dagang mempengaruhi kenaikan total hutang.
8. ACREC (piutang dagang) memiliki hubungan negatif dan signifikan dengan total hutang. Semakin besar piutang berarti perusahaan memiliki aset jangka pendek yang besar, sehingga perusahaan mampu untuk memproduksi tanpa menggunakan hutang yang besar.

Keterbatasan

1. Penelitian ini menggunakan sampel yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, namun karena sampel tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan yaitu kurangnya kelengkapan data maka, peneliti hanya menggunakan sampel 60 perusahaan manufaktur dari 143 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, di perlukan penelitian lanjutan yang memiliki kelengkapan data yang lebih baik sehingga sampel penelitian lebih lengkap.
2. Penelitian ini memiliki jangka waktu penelitian yang relatif singkat yakni 4 tahun, sehingga jumlah data yang dikumpulkan untuk diolah relatif sedikit dan perlu dilakukan penelitian lanjutan dengan jangka waktu penelitian lebih lama agar mendapatkan hasil yang lebih akurat.

Saran

1. Dapat menambahkan variabel yang lebih banyak dalam model penelitian sehingga para debitur dan kreditur mendapatkan informasi yang lebih banyak mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan khususnya hutang. Variabel yang dapat ditambahkan seperti *growth*, *size*, *employment*, *uniqueness* dan *cash holding*.
2. Memperhatikan efek *short term debt* terhadap *total debt*.
3. Dapat menggunakan pendekatan simultan.

Ucapan Terima Kasih

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Bapak/Ibu dosen selaku pembimbing yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian ini.

Pembimbing-I : Dr. C. Erna Susilowati, M.Si

Pembimbing-II : N. Agus Sunarjanto, MM

REFERENSI

- Baridwan Zaki, 2003, *Sistem Informasi Akuntansi*, Edisi 5, Penerbit: Offset Gajah Mada University Press, Yogyakarta.
- Bringham, Eugene F and Joel F.Houston, 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu,Edisi sepuluh, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- DeAngelo, H. & Masulis, R. 1980. Optimal Capital Structure under Corporate and Personal Taxation. *Journal of Financial Economics*.
- Dewati, Trisna Hayuning. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Studi Perbandingan Pada Perusahaan Aneka Industri dan *Consumer Goods* Periode 2007-2009.
- Fosberg and Paterson. 2009. *Determinants of short-term debt financing*. Research in Business and Economics Journal.
- Gunawan, Jemmy. (2010). *Determinan Struktur Modal Pada Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010*.
- Hutang Jangka Panjang dan Jangka Pendek. <http://meirsyahnp.blogspot.com/2011/04/hutang-jangka-panjang-dan-jangka-pendek.html>. Diakses tanggal 12 April 2012.
- Martono, S.U, Agus Harjito (2005). *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Penerbit Ekonisia.
- Myers, Stewart C, 1984, The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*.
- Joni dan Lina, 2010. *Faktor-Faktor yang mempengaruhi struktur modal*. Studi Pada Perusahaan ManufakturYang Terdaftar di BEI periode 2005-2007.
- Persediaan. <http://junaedi.blog.esaunggul.ac.id/persediaan/>. Di akses tanggal 20 Mei 2012.
- Pengertian Piutang. [http://id.shvoong.com/writing-and speaking/ presenting/2061522-pengertian-piutang/](http://id.shvoong.com/writing-and-speaking/presenting/2061522-pengertian-piutang/). Di akses tanggal 13 April 2012.
- Prahalathan, B. 2010. *The Determinants of Capital Structure: An empirical Analysis of Listed Manufacturing Companies in Colombo Stock Exchange Market in SriLanka*. ICBI 2010 - University of Kelaniya, Sri Lanka.
- Suck Song, Han. 2004. *Capital structure determinants An Empirical Study of Swedish companies*. Paper to be presented at conference "Innovation Entrepreneurship and Growth" Stockholm November 18-20. Department of Infrastructure Building and Real Estate Economics Royal Institute of Technology.
- Sulistyowati, Wiwit Apit. 2010. *Penentuan Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Studi Pada Perusahaan ManufakturYang Terdaftar di BEI periode 2004-2007.
- Titman, S. & Wessels, R, 1988, "The Determinants of Capital Structure Choise", *Journal of Finance*, 43(1), pg. 1-19.
- Widarjono, Agus. 2007. *Ekonometrika Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta. Ekonisian.

